HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	連邦準備法案と準備券の本質
Author(s)	高山, 洋一
Citation	北海道大學　經濟學研究, 23(2), 147-169
Issue Date	1973-08
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/31261
Type	bulletin (article)
File Information	23(2)_P147-169.pdf

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

連邦準備法案と準備券の本質

高山洋一

はしがき

資本主義の危機，再生産の行詰り，そしてそれに規定される資本家的信用の動揺・不安定は，かの世界恐慌を画期に，兌換停止，国家（信用）の経済的介入を結果した。以後国家は，恐慌の克服，物価の安定，完全雇用の達成等体制維持の重責を担い，強権をバックに中央銀行を動員し，金融・財政政策を発動する。

こうした資本主義にはたす国家の経済的役割の増大現象は，一方で「混合体制論」「二重経済論」といった新しい資本主義観を生み出し，法則を政策におきかえる皮相的な政策万能論をも生み出した。しかし他方，世界資本主義の現実の運動は，かかる資本主義観に反撃を加えるかのようにドル危機や「スタグフレーション」といった悩める様相を呈している。われわれは，政策万能論に決して組みするものではないが，そうかといって現代資本主義下の国家の役割又は政策効果を全く無視する見解にも組みしない。重要なのは，国家の役割＝政策の展開を現実として無視せず，資本主義の運動法則との錯綜のうちに作用・反作用といった関連でとらえ，現代資本主義の具体像にせまることである。

ところで戦後一貫して，中央銀行の自立性，信用政策の責任所在等をめぐり，中央銀行と国家＝政府との関係のあり方に関し複雑な問題がなげかけられている。国債の累積的膨張，政府の有効需要政策のビルト・インがこの問題の源流をなしている。

これをアメリカ的にみれば，連邦準備銀行と財務省との関係である。その相互関係は，資本主義の歴史的発展，蓄積構造の変化，矛盾の深化度合によ

って規定されてきた[1]。連邦準備制度の貨幣政策観ないし目的もそれに応じて変遷を示している[2]。しかし小稿は，それを直接上記のような戦後の諸問題との関連で扱おうとするものではない。むしろそれを念頭に，それを考察するための歴史的素材を得ようとするものである。小稿で対象とする連邦準備制度設立の頃は，ちょうどそれまでの財務省の活動が一歩後景に退く時期であるが，われわれはそうした財務省を連邦準備制度との関係であえてほりおこし，連邦準備銀行設立の論拠，連邦準備券の性格，「金融政策」＝割引歩合政策といった主論点のうちに展開し，現代的課題接近の一助にしようとするものである。

1)　タウスは，連邦準備銀行と財務省との関係の歴史的変遷を次のように特徴づけている。

20世紀10年代……独立的中央銀行制度＝連邦準備制度は政府の影響から免れ，再割引機能を含め貨幣制度への特別権限をもち，貨幣・銀行制度の政策機関として財務省に代置するよう意図。

第1次世界大戦……財務省は貨幣市場の後見を引受け，連邦準備制度は財務省に従属。

第1次世界大戦後……再び連邦準備制度は独立的地位を引受け，真の合衆国の中央銀行として確立を望まれ，貨幣領域における財務省の影響の少くとも幾分かの減少。

大恐慌以後……政府は回復をもたらすという願望の故に，1930年代に管理通貨制度（a system of managed currency）を導入。

独立的中央銀行制度の理想の死，それの政府統制通貨・信用制度（a government-controlled currency and credit）への従属。

連邦準備制度はその割引と公開市場操作をまだ継続するが，この伝統的活動は政府の政策（Government policies）に相関され，財務省の金政策，安定基金の潜勢的力，銀政策によって後退。

(E. R. Taus, *Central Banking Functions of the United States Treasury* 1789-1941, 1967, pp. 261～262)

なお，鈴木武雄『新訂版・近代財政金融』春秋社133—135頁，参照

2)　伊東政吉『アメリカの金融政策——その論争点の分析—』岩波書店　第5章「連邦準備の貨幣政策観の変遷」，参照

Ⅰ　連邦準備制度設立の論拠

連邦準備制度設立以前までの国法銀行制度は，南北戦争を画期に，連邦政府の統一的権力――それは産業資本の確立傾向とともに強められた――のもとに設立されたものであった。しかもそれは，後進アメリカの資本蓄積不足のもとで，国家による保護育成，外資導入を可能にするため，国債の運用による資本蓄積補助の一環としてあった。したがって国法銀行制度は，連邦政府・財務省の占める比重が大きく，当面の戦争措置として国債を頼りに公信用を確立，維持し，同時に産業資本のために上からの措置として国債保証の銀行券を創出するということであった。つまりそれは，集中発券国立銀行の考え方を多元的自由銀行制度の上に乗せ，財務省を鋳造高権による通貨供給機関として頂点におく形で一元化したものである。設立の論拠を与えたチェイスの見解をみても，産業資本のための通貨価値安定を国債と紙幣ではたそうというもので，それと信用貨幣，金との錯綜についての問題把握は見あたらなかったのである。

ところが，生産的信用とは異質の国債保証による発券方式は，戦時の財政措置また産業資本の蓄積補助に奏効しえても，平和回復そして産業資本の自立的発展，それにともなう手形の増大にしたがい産業資本のためにかえって足かせとなるに至る。すなわち，それが資本制生産との関連を切断し商品取引の運動の場から疎外された量的変動，したがって価格変動を示す国債を基礎とするものであれば，経済界に人為的外的作用を及ぼすことになるからである。とくに産業資本の自由な発展が国庫に余剰収入をもたらし，それが国債償還――安価な政府・国債排撃の要求――，銀行券の回収へと連なると，それはますます商業取引需要への弾力的適応性を欠くことになった。この発券の非弾力性は，生産と流通の円滑，生産の社会的性格への信頼，預金信用の対応があるかぎり相殺されるが，国法銀行設立の論拠およびその発券機構の貨幣論的問題と，その論拠からはみ出た信用論的問題が出合い交差するとき，その両者の無連関，換言すれば発券と準備を集中する中央銀行――手形

割引・最終的貸手の機能――の欠如＝国法銀行制度の機構的欠陥は，経済合法則的な貨幣逼迫に人為的逼迫を付加し，激しい貨幣パニックを惹起したのである。

こうした国法銀行制度の内在的欠陥とその産業資本の現実的運動との関係はすでに詳しくみた[1]。そしてそこで確認した国法銀行制度改革の方向は，分離し無連関であった財務省の発券機構と預金支払準備機構の立体的統一，最終的貸手＝再割引機能を営む「公私の混淆」といった中央銀行の構築であった。ここで詳細に連邦準備法の基礎にある理論とそれを具体化した連邦準備制度を検討する段になったようである。

史実をつうじていえば，立法者や世論を説きつけて銀行改革を試みさすには，厳しいパニックを要するのが常であった。1893年の恐慌を経験してから，国法銀行制度の欠陥とその何らかの改革の必要について一般的認識は醸成されていた。しかし当初，バルティモア・プラン（1894年），インディアナポリス貨幣委員会の計画案等は応急・対処療法的な通貨上の改革＝緊急通貨の発行にとどまり，銀行制度の徹底的改革にまで至らなかった[2]。それでさらに1907年に，アメリカ金融史上でもっとも激烈な貨幣恐慌を経験して，ここに銀行改革の必要が最終的にめざめたのである[3]。オールドリッチ案については先に簡単ながらふれたことがあるので[4]，ここでは主に，連邦準備制度の基礎を与えた下院銀行通貨委員会のグラス案と上院銀行通貨委員会のオウエン案を素材に検討していきたい。

設立の目的および重要原理

連邦準備法案は，いずれもまずパニックを経験し，そこで得た教訓をもとに従来の国法銀行制度の欠陥と改革の必要が語られる。

「グラス連邦準備法案」に関する下院銀行通貨委員会の報告は，国法銀行制度の欠陥が(1)無制約な銀行設立＝自由銀行の原理，(2)支店の禁止，(3)国債保証の銀行券発行にあり，「統一体といった要素の欠如の故に，国法銀行は全体として単一の強力な信用制度を国民に供することができず」，結局，

「パニックに対する防衛，緩和手段を供することができなかった」と強調する。[5] そして，「委員会の確信するところは，必要なのは緊急事態が生じたあとでそれを治療する方法でなく，そうした緊急事態の発展を警戒，保護し，公衆をしてその利益となる変則的な方策を必要としないように守るプランである」[6] と述べる。上院銀行通貨委員会のオウエンも，「我国銀行制度の主要な欠陥はパニックに対する適切な保護をもたず時々国はもっとも激烈な金融パニックによってその基盤を震撼され，我国の商業，製造業，工業を混乱におとしいれ，それから立直るのに4，5年もかかることがあった，ということである」[7] と指摘し，「この法案（連邦準備法案……引用者）は我国制度が有する主要欠陥の是正を意図するものである」と述べる。

法案の目的

このように銀行制度の改革にあたっては，銀行制度の欠陥がパニックを惹起したという共通の認識――因果転倒の誤った認識であるが――があった。[8] そこから出てくる資本家的発想は，健全な銀行・通貨制度による商工業の安定達成である。すなわち，健全な銀行・通貨制度は最大の安全性をもってもっとも十分な信用便宜を具備し，取引需要に自動的に適合し，金に基礎をおいた通貨を供給することである。その具体化は我国の商業に最高の安定性を達成し，労働者には雇用の継続，生産者には順調な市場を提供し，全般的繁栄の本格的基礎を確実にする。つまりそれは信用攪乱を避け，全商業を保護する強度な防波堤を用意し，労働者，農民，事業家を一様に利する，[9] というのである。オウエンは明解に述べる。「国の生産的エネルギーを不断の利用状態に保つこと，この考慮は日々のパンのため定期的雇用に頼っている労働者に死活的重要性をもっている。我国の罪悪，欠陥，主要な社会悪は定期的かつ有利な雇用の欠如からくる」と。

要するに法案の目的は，合衆国の商業および産業に安定性を与えること，金融パニック又は逼迫を防ぐこと，製造業，商業，金融業，事業を取り営む個人に有効な商業信用の利用を可能にすること，国の銀行準備のピラミッド化をやめ，株式取引の投機目的にかかる準備の利用をやめること，[10] である。

重要原理＝改革の主要点

法案の目的を具体化する重要原理は，箇条的にみれば次のようである。[11] (i)商業，農業，工業上の正当な需要に応ずるため資産の現金化を望む銀行へ信用を拡大する共同機構（joint mechanism）の創設，(ii)全国的均一割引歩合の確立――過度信用膨張の予防策，(iii)準備の一般的節約・集中――支払停止に訴えず債務支払に対応しうるよう銀行の保護，(iv)国債保証銀行券発行の廃止・究極的回収，流動性の手形保証による弾力的通貨＝銀行券の発行・代替，(v)政府資金の管理とその商業的利用，(vi)銀行業務の一般的監督，厳重かつ周到な監視，(vii)商業手形市場の創出，がそれである。

かくて主張点は，弾力的通貨発行と銀行準備の集中・共同利用の中央銀行問題である。この具体的形態が連邦準備制度であり，連邦準備銀行は銀行家の銀行，他銀行と競争して業務をしない公的銀行（public bank）としてあったのである。[12] まさに，「12の連邦準備銀行は連邦準備局によって監視されているが，官設機関ではなく，また普通の商業銀行と同じ意味においての私設機関でもない。準備銀行の株式はその銀行の所在地域の加盟銀行によって全部所有されているのである。しかし，法律の条項の下に該銀行の方針は公的福祉を主眼とするもので，私的利得を企図するものでなく，従って利益配当は6分に制限されている。されば，該銀行は半政府機関と称しうるものである。[13]」

以下3点にわたって重要原理の主内容をみてみよう。

(1)　連邦準備銀行と政府との関係――連邦準備局の設定

政府の割前（share）に関して，政府は(i)連邦準備銀行へ紙券貸付（note lending）といった唯一の排他的機能を付与し，(ii)多額の公金を連邦準備銀行へ預金する，という2点から連邦準備銀行の利潤収入の分配にあずかる権限を有する。そして，国債に関して，政府は連邦準備銀行から一定の配当以上の利益金を特権税として徴収し，国債＝未払債務の漸次的償還にあて，利子負担の削減をはかる。これは連邦準備銀行をして私的な営利機関たらしめない強制的措置である。[14]

また,「中央集権・集中化の唯一の要素[15]」として「銀行の一般諸機能の監視・指導権限を託される一般的管理局（general board of management）[16]」が提唱される。それは「政府に代って行動する一般的統制局[17]」で,「既存の銀行を調査し，また連邦準備銀行相互間の関係，連邦準備銀行と政府それ自身との関係を規制するため設立される厳密な政府組織（Government organization）[18]」である。政府は必要なばあい指導権を行使すべく準備銀行を支配する十分な権限を保有するのだから，政府へより広い銀行機能に及ぼす権限を付与することが必要だというのである。

しかし，それには次のような限定が付せられる。すなわち，銀行の日常業務――地方および個人的信用の詳細な知識を要し，ある一定のばあいに公衆の資金の現実的利用を決定する――を政府自身の機構を通じて取り行なうことは決して許されず，日常業務の現実的管理運営は個人および私的に所有される商社へ依託されるべきだ，ということである[19]。そして，これと関連して，かかる構想の実現のため，財務長官は準備局の職権委員とされるが，それも，財務長官の準備局に対する関係は平時において多分に形式的であるべきで，緊急又は突然の窮迫時において積極的効果的に働くようにされるべき[20]，というものである。

このように企図された連邦準備局の機能は(i)各連邦準備銀行の業務調査，貸借一覧表，報告の提出要求の権限，(ii)連邦準備銀行の他連銀のための手形再割引を要求する権限――準備の移転，(iii)全国に一致した銀行政策（banking policy）の権限――均一の割引歩合，特定期間だけ法定必要準備率を停止する権限，(iv)連邦準備券の回収を監督し規制する権限――紙券発行の政府統制に必要，を取り行なうことである。

要するに連邦準備制度は，頂点に連邦準備局――幾つかの支店を有する単一中央銀行と同等の権限を行使――を抱き，その支配下に複数の連邦準備銀行をおく半「政府機関」である[21]。そこで注意しなければならないのは，それは銀行業務への政府の直接的タッチを避け，産業界したがって民間銀行界の需要に受動的に対応するよう配慮されていることである。このことは，端的

に「銀行の日常業務を政府自身の機構を通じて取り行なうことは決して許されない」とか，「平時において財務長官の準備局に対する関係は多分に形式的であるべき」という表現にうかがわれる。しかし同時にそのウラとして重要なことは，「緊急又は突然の窮迫時において財務長官は積極的効果的に働く」よう意図されてもいたことである。これは緊急・危機の時に，いつでも政府が前面に登場してくる可能性を示している。この可能性はのちに連邦準備券の本質を検討するところで重要な関連をもってくるであろう。

1) 拙稿「国法銀行の理論と制度――アメリカ銀行制度の特殊的展開を中心に――」（北海道大学『経済学研究』第22巻第1号）参照。
2) B. H. Beckhart, *The Discount Policy of the Federal Reserve System*, 1924, p. 101, *Documentary History of Banking and Currency in the United States*. Introduction, P. A. Samuelson, Editor, H. E. Krooss. Vol. Ⅲ. 1969, Federal Reserve System, Commentary, pp. 2083―4, H. P. Willis, *The Federal Reserve System. Legislation, Organization and Operation*, 1923, pp. 131―2
3) B. H. Beckhart, op. cit. p. 103.
4) 前掲拙稿　190―1頁
オールドリッチ案（Speach by Nelson Aldrich, Chairman of the National Monetary Commission, November 21, 1911, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ. pp. 2100―2106）を詳しく検討すれば，そこには連邦準備制度案の基礎的見解が多くみられるとともに，若干の相違もみうけられる。しかし，あまり些事にわたることは小稿の課題でなくまた本筋をかえるものではないのでふれない。
5) Report from House Banking and Currency Committee on the Glass Federal Reserve Bill, September 9, 1913, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ. p. 2276，以下 House Report と略称する。
6) H. P. Willis, op. cit, p. 282.
7) Senate Debate on the Fedeval Reserve Bill, December 1913, R. Owen, in *Documentary History*. Vol. Ⅳ, p. 2419.
8) H. P. Willis, op. cit, p. 131.
これはすでに Fowler, Muhleman や National Monetary Commission に共通にみられた。合衆国の銀行の協力組織の必要――顧客へ貸付拡大の継続＝手形再割引手段の供与――信用の中絶・商業パニックの回避，という考えである。
9) *Documentary History*, Vol. Ⅲ. p. 2244
10) Report from the Senate Majority and Minority on the Federal Reserve Bill,

November 22, 1913, in *Documentary History*. Vol. Ⅲ. p. 238, 以下 Senate Report と略称する。

11) House Report, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ. p. 2285, Senate Report, in *Documentary History*. Vol. Ⅲ. p.2383. R. Owen. in *Docnmcntary History*, Vol. Ⅲ. p. 2427

12) R. Owen, in *Documentary History*. Vol. Ⅳ. p. 2430

13) W. R. Burgess, *The Reserve Banks and the Money Market*, pp. 11—12, 東京銀行集会所訳『準備銀行と金融市場』12—13頁

14) House Report, in *Documentary History*. Vol. Ⅲ, p. 2300.
バージェスは，「この特権税は政府が発券銀行に紙幣発行権を付与するにあたり，爾来徴収し来った紙幣発行税に相当するもので……営利の動因を連邦準備政策から除去すべく設定されたものである」（W. R. Burgess, op. cit, p. 21, 前掲訳書25頁）と述べている。

15) House Report, in *Documentary History*. Vol. Ⅲ, p. 2288.

16) ibid, p. 2286.

17) ibid, p. 2305.

18) ibid, p. 2288.

19) ibid, pp. 2289—2290

20) ibid, p. 2307

21) 具体的には12の連邦準備銀行とその上に政府主導の一般的監督を業とする連邦準備局の構築という特殊アメリカ的中央銀行形態をとった。法律の正式名は，連邦準備法 ― 伸縮性の通貨を供給し，商業手形再割引の手段を与え，合衆国内の銀行業の監督を一層有力にする等の目的をもって連邦準備銀行の設立を規定する法律，である。
連邦準備局についての具体的規定，第10条「連邦準備局は8名の委員よりなり，財務長官および通貨監督官は職権委員たるべく，他の6名の委員は上院の同意をえて合衆国大統領が任命する。」

(2) 発券の問題

この問題は一貫して尾をひいており，国法銀行券との関連で述べられる。国債保証の発券は非弾力的で，それが産業の発展，利益を犠牲にしたという見解では全ての改革案が一致している。すなわち国法銀行券は，パニック・逼迫状態に対する防衛，緩和手段を供しえず，結局，異常な逼迫（1873, 84, 90, 93, 96, 1907年）→諸銀行の支払停止を惹起した。したがって，通貨不

足，逼迫を打破し，商業信用の破壊，諸銀行破産の危険といったパニック状態の再発防止が必要だというのである。

下院報告と上院報告とでは若干ニュアンスの相違があるので，別個に要領よく整理し，そのごに共通項をまとめよう。

〔下院報告〕[1)]

紙券の発行について――「緊急時において銀行が苦しむ困難は，ふつう資産の欠如といったそれではなく，優良資産を支払手段に転換できないというそれである」[2)]。したがって，「現行の国法銀行券の発行は……様々な困難にかかわらず回収さるべきで，それに代って合衆国政府によって造出され，政府によって厳密に統制される新紙券の発行」，すなわち連邦準備財務省紙幣（Federal reserve Treasury notes）の発行が望ましい。政府により連邦準備銀行をつうじかかる銀行保有の事業（商業）手形（business note）を担保とした発券，つまり，合衆国の債務であるが連邦準備銀行の申し出にしたがい，連邦準備銀行をつうじてのみ支払われ，商業手形によって保護される紙券の発行である。連邦準備銀行は地方連邦準備代理官へ見返り担保――再割引手形（rediscounted notes and bills）――の提供を要求される。

紙券の償還（redemption）・保護について――償還については未払い紙幣の33⅓パーセント額の合法貨幣・金準備で保証され，財務省と連邦準備銀行の双方で行なわれる。財務省による償還は，「国があらゆる既存紙幣（all existing paper currency）の要求次第合法貨幣での直接的償還を明確に委ねられているということを認め」たうえでのことである。そして，紙幣は発行銀行名を身につける必要はなく，特別の「政府性格」の根本的特徴は，紙幣があらゆる連邦準備銀行のカウンターで償還を必要とされるということであり，これは連邦準備銀行が発行総体の償還代理（redemption agency for the whole of issue）であることを意味する。準備銀行は合法貨幣又は金の33⅓パーセント準備から償還するか，銀行保有の政府預金勘定からはずす。紙幣の保護について，発行銀行の全資産に対する先取特権があり，政府はそれを受取り，究極的にそれに責を負うと約束する。合衆国の債務とすることで獲

得される紙幣の強み，すなわち，政府保証（Government guaranty）と，制度下の一切の銀行は額面高で紙幣を預金として受取り，紙幣は関税，租税その他の公課支払で政府へ支払いうるという規定は，紙幣発行の背後の保証（security behind the issue）を直接かつ究極の諸条件について絶対的にする。

紙券の統制――紙幣の伸張について調節機構（regulatory mechanism）は連邦準備局であり，紙幣の申し出を拒否する権限を有する。また適切な商業手形の提出がなければ発券できないので，紙幣は無分別に濫発されない確証がある。収縮について紙幣がその必要なくなったあとも流通にとどまるかもしれないという危険から守るため，（i）紙幣は銀行準備に用いられず，（ii）紙幣は法貨（legal tender）たりえず，（iii）準備銀行による他準備銀行発行紙幣での支払には券面の10パーセントの税を課す。これらの規定は紙幣をどこでも平価に維持し，同時に紙幣が膨脹したり，あるいは必要がなくなった後も流通に留まることのないようにする。

国法銀行券と国債の取扱い――未払い２％債の20年後支払と，各年諸銀行保有国債の２分の１を３％国債へ転換することにより国法銀行券を回収する。この国債償還紙幣条項の当然の結果として，流通紙券の法制外の代替手段（the extra-legal substitutes for circulating notes）――平時に諸銀行が用いた通貨の通常形態での支払に代って，パニック時に諸銀行がその債権者に非合法的に支払った手形交換所貸付証書，支払指図書，種々の現金代替手段（various substitutes for actual money）――のそれ以上の利用を禁止する。商業手形に基礎づけられる弾力的紙幣発行の適切な規定をもってすれば，そうした処置はもはや利用しつづけることはない。

〔上院報告〕[3)]

発券について――金融パニック・逼迫を防ぐための重要原理のひとつとして適切な保護のもとに流動性の商業手形を背後にもつ弾力的通貨，すなわち連邦準備券（Federal reserve notes）の発行が必要である。連邦準備券は，商業手形を担保に連邦準備銀行へ貸付けられた合衆国の債務（the obligation

of the United States, loaned to the Federal Reserve banks against commercial bills）である。この商業手形担保による連邦準備券の発行は，連邦準備銀行の資産を強く流動化させ，銀行をして国の商業需要に即応することを可能にする。つまり連邦準備券は，非常に良く確実に保証されるので，加盟銀行は季節的需要又は何らかの異常な緊急の通貨需要に対して連邦準備銀行から準備券を容易に獲得できる。[4)]

紙券の償還・保護について――連邦準備券は合衆国の債務として発行され，財務省では金で，準備銀行では金又は合法貨幣で償還でき，関税を除くあらゆる租税および公課の支払で受けとられる。[5)] 紙幣の保護について，それはいつなりとも実際に合衆国自身の信用を強要しないように二重に確信させるべく，多くの保護で周到にはりめぐらされる。準備券の背後にある保証は，(i)現実の商業取引――背後に商品を有する――をバックに振出された商業手形，(ii)優良な商業手形振出人の信用，(iii)加盟銀行による商業手形の裏書保証，(iv)裏書する加盟銀行株主の二重責任，(v)連邦準備銀行の33⅓％金準備，(vi)連邦準備銀行の全資産に対する第一先取特権，(vii)裏書保証する加盟銀行のもつ株式，(viii)裏書保証する加盟銀行の準備残高，(ix)連邦準備加盟銀行の株主としての二重責任，(x)連邦準備銀行の剰余金，(xi)準備銀行の利得権（earning power），(xii)最終的に政府の利得権，である。商業手形だけは決してその流動的性格と短期満期の故にだめにならないだろう。いつか連邦財務省へ負わす（tax）紙券については何らの懸念も感ずる必要がない。〔(i)～(xi)が十分でないなら，連邦準備券の背後には合衆国の徴税権（taxing power）があり，公課支払に受けとられうるとされる（オウエンの証言）。[6)]〕

紙券の統制――紙券の発行は連邦準備局によって統制され，連邦準備局はこの紙券量およびそれの連邦準備銀行への前貸条件，回収条件を統制する資格・権限を与えられる。連邦準備局は紙券発行に課税し，また連邦準備銀行の割引歩合を定め，かくして連邦準備券の発行に二重の止め具（double check）を保持する資格・権限を与えられる。

さて，これまで，上下両院の報告を要点にしぼって整理してきた。[註] この両者においてみられる相違は，明確には下院報告の国法銀行券の代替手段として連邦準備財務省紙幣の提起，上院報告の連邦準備券の提起ということである。また下院報告は，連邦準備財務省紙幣に「関税，租税その他公課の支払で政府へ支払いうる」という規定を与えているが，上院報告は関税を除去していることである。前者の相違については用語上の違いであって，論拠の内容を変えるものではない。後者についても，上院では関税を除いたことで連邦政府へ金の供給をはかった点で違いはあるが，紙券に保証（protection, safeguards, securities）を与えようという意図には両者において違いはない。したがって両院の発券問題の論拠は，基本線において全く一致しているとみるべきである。[7]

〔註〕

下院グラス案，上院オウエン案の論拠との関連で，政府財務省の立場からする財務長官マカドウの計画案＝政府法案（McAdoo Plan, Administration Bill）があった。

「財務長官マカドウは提起された法案（グラス案）がウォール街にも，また民主党の『ブライアン一派』にも受入れられないだろう」という見解をもって，新ナショナル・カレンシー・ノート（new national currency notes）を提唱した。（H. P. Willis, op. cit, pp. 196—201）

その要約— 国法銀行券，金証券，合衆国紙幣を財務省＝国庫で償還したり公課支払で受領したばあい，それを回収，キャンセルし，新たな政府発行の政府通貨＝ナショナル・カレンシー・ノートを代替する。財務省＝国庫は新ナショナル・カレンシー・ノート総量の50％政府準備（government reserve in the Treasury）を要求される。（「それは結局，既存国法銀行券（existing national bank-notes）——その要求準備は5％にしかすぎない——に対し50％金準備でカヴァーされる通貨の代替である（p. 197）」）この新ナショナル・カレンシー・ノートに弾力性を与え，インフレーションを避けるため，発行方法は，事業界の代表として銀行の自発的行為，すなわち一流資産を基礎に銀行からの申し出による。発行部として「国法通貨委員会（National Currency Commission）」が財務省＝国庫の準備金保管・管理を担い，再割引政策（rediscounted policy），準備銀行の割引歩合の決定にあたる。また5つの準備組合銀行（reserve association banks）は，預金に対しナショナル・カレンシー・ノート又は金で50％の準備維持を条件に，準

備銀行およびその他銀行へ再割引を許される。

かかるマカドウ案よりさらに純粋に政府紙幣また貨幣発行の「政府機能」を主張したのがブライアン（Bryan）であった。(1)政府によって保証，発行され，政府へ支払われる政府の債務である政府紙幣（government notes）又は財務省紙幣（Treasury notes），(2)それは政府又は純粋な政府組織体への申し出にもとづいてのみ発行，(3)その償還は政府機関をつうじてワシントンで準備，がその主要点である。（H. P. Willis, op cit, pp. 247—9, pp. 252—5）

マカアドウ案に対し「グラスと協議した委員会専門家の覚え書（H. P. Willis, ibid, pp. 202—6）」による批判もあったが，グラスはマカドウ案やブライアンの主張をしぶしぶながら受入れたといわれるように（H. P. Willis, ibid, p. 251），設立論拠において相当の影響とともに類似点がみられる。

これに対し，連邦準備法案の政府主導性が金融トラスト（Money Trust）＝大銀行業を利し，貨幣・銀行問題に不当な政府的偏向を与え安定性を害するという趣旨の反対見解もあった，（Speach by Representative Oscar Calloway [Texas] opposing the Federal Reserve Bill, September 13, 1913, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ, pp. 2347—2355, Speach by Representative Simeon Fess [Ohio] opposing the Federal Reserve Bill, September 16, 1913, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ, pp. 2359—2370）

しかし，これら見解の検討は細部にわたるので，ここでは指摘するにとどめる。

要するに上下両院の発券問題に関する意図は，政府により国法銀行保有の国債を担保とした国法銀行券の発行から，政府により連邦準備銀行保有の商業手形を担保とした連邦準備券（連邦準備財務省紙幣）の発行代替ということである。特徴点は，合衆国政府を新紙券創出・統制の主体とし，それを国法銀行と異なり，国の準備を集中し再割引機能を組織する連邦準備銀行を通じ，現実の商業取引から生じる手形を担保にして発行するということである。そうすれば，流通通貨量の調整は国の商業，農業，工業の必要にしたがって行なわれるというのである。

1) House Report, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ. pp. 2287—2324
2) H. P. Willis, op. cit, p. 280.
3) Senate Report, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ. pp. 2382—2398.

4）オウエンはこの点について次のように述べている。

「加盟銀行が紙券を得たいとするなら，連邦準備銀行へ行ってその適格手形を出し，その手形を担保に連邦準備券を得，かくして季節的需要に応じる。

私はいつかこれら紙券の緊急需要（urgent demand）があるだろうとは信じない。しかし，我国の商業でなんらかの需要があるとしたら，この法案は緊急（exigency）に対応するため最高級の貨幣（money of the highest class）── 私がすでに述べた12のやり方で保護される合衆国の債務（obligation of the United States）── を供給する。

諸銀行は，これらの紙券は政府のそれ（the notes of the Government）たるべきでない，連邦準備銀行だけの紙券（the notes of the Federal reserve bank only）たるべきだと非常に熱心に主張した。私は，いまそれを議論することは得策でないと考える。恐らく後で，その問題をとりあげる幾多の機会があるだろう。民主党員および大半の共和党員は国の貨幣の政府発行を信用する（believe in the Government issuing the money of the country）。民主党の国民政綱（Democratic national platform）は過去12年間にそうした教義を3度宣言したことがある。」（*Documentary History*, Vol. Ⅳ. pp. 2433—2434.

5）関税を除くことは下院報告と異なるが，上院報告によると，この意図は，連邦政府をして税関をつうじ金の供給を強要することである。（*Documentary History*, Vol. Ⅲ, p. 2397）

6）*Documentary History*, Vol. Ⅳ, p. 2433.

7）連邦準備法による具体的規定，第16条「連邦準備局は随時連邦準備銀行へ貸付をなす目的をもって，連邦準備代理官をへて以下定めるところにしたがい連邦準備券を発行することを得る。連邦準備券は合衆国の債務にしてすべての国法銀行，株主銀行および連邦準備銀行において，一切の租税．関税，その他公課支払いで受取られる。準備券は合衆国財務省においては要求しだい金でもって，また各連邦準備銀行においては金または合法貨幣でもって償還される。」

(3)　「金融政策」──割引歩合政策

連邦準備制度の設立以前，国法銀行制度のもとでは，その機構的特徴＝自由銀行原理の化体からしていかなる信用統制の主張も妨げられていた[1]。それどころか非統一的な利子率，激しい利子率の変動は，しばしば製造業者，事業家，商人等を破産に導いた。したがって「合衆国における利子率の安定は，連邦準備制度の非常に重要な機能のひとつ[2]」であり，「準備銀行をつうじ安定した利子率で流動性の手形のための公開割引市場の確立」が重要原理とし

て必要である。つまり，「連邦準備銀行――多額の資本と準備をもち，加盟銀行のために商業手形および適格の流動性の引受手形を割引し，またヨーロッパの銀行制度の経験によって市場向きで流動的と知られたような手形および銀行引受手形を公開市場で売買する権限を保有――を確立することで，かなり均一的利子率をもつ堅実な市場を設定する」ことである。[4)]

一般管理局の連邦準備局は，「全国に一致した銀行政策 (banking policy) の遂行主体[5)]」として，「全国均一割引歩合」＝「過度信用膨脹の予防策 (preventive against overexpansion of credit) 」を決定する。「連邦準備局による利子率決定は，国の事業家が自己の企業で貨幣借入れコストをあらかじめ合理的に確かめ知りうる基準の設定を可能にする[6)]」。また「連邦準備局の利子率を定める権限は，合衆国中の利子率に安定的効果を及ぼし，諸銀行をしてこれまでより低い基礎で比較的安定した利子率での融資の拡大を可能にするだろう。というのは，パニックおよび金融逼迫の危険な要素は，提起された制度によって除去されるだろうからである[7)]」。除去されるかどうかは歴史が答えてくれようが，それはともかく，割引歩合決定の基準としては金準備率を採用――ヨーロッパでとられているのと同様の方法――し，金の輸出入にしたがって再割引率を上下することである。とくにパニック状態の緩和・再発防止という法案の目的達成，つまり諸銀行の手に準備の供与→貸付量の拡大を可能にするため，金輸出が予期されるとき連邦準備銀行をつうじ利子率を引上げ，他国から金を誘引し合衆国の金準備を保護する。[8)] オウエンは要約的に述べる。「我国の信用制度は，現在25,000の独立した銀行，約200億ドルの預金を有するが，最終的に一定の現金準備にもとづく。その貨幣――根本的には金かその等価物――が我国からひきあげられるなら，我国の商業機構はもろくも崩れるであろう。というのは，合法貨幣1ドルは12ドル以上の信用の基礎だからである。したがって我国の金を諸銀行からひき出されないように守るということは，非常に重大である[9)]」。そして，「利子率の最終決定は連邦準備局の手におかれるが，それはレートを引上げて金準備に関し国を保護し，不当なインフレーション，拡張，投機熱から，また恐らく

生じるかもしれない不測の事態からあらかじめ国を守るのに必要な権限を獲得するためである[10)]」と。

要するに連邦準備銀行は，商業取引またそれに要する通貨供給に対して，概して受動的であるよう配慮された。商業手形の受動的再割引がそのケルンである。したがって基本線は，とくに連邦準備制度の設立目的との関連では，商業手形再割引をもって商取引，加盟銀行の信用需要に量的に適合——加盟銀行の準備擁護・補充，貸付の増大——し，資本制生産の安定・拡大，地方・国の信用支持を遂行可能とすることである。しかし，連銀の取引業務と関連して重要なのは，連邦準備制度じたいがヨーロッパの中央銀行の慣例を一部化体しているように，さらに進んで，とりわけイギリス・イングランド銀行の信用統制方式を重要原理としたこと，すなわち，金流出入——金準備増減と相関する割引歩合の変更をもって信用量に影響を与えようとする政策的統制意図があった，ことである。

これが資本制生産とその貨幣・信用制度との具体的関連でどこまで理論把握されたうえでの政策的実践の提唱であるかは，さきの設立論拠とてらしてみても定かでない。恐らくヨーロッパ諸国の慣例の実利的応用の域をでるものでしかないと思われるが，この点の確認は，いずれも連邦準備制度下の金融政策の現実的展開をみるにあたって大切である。

1) B. H. Beckhart, op. cit, pp. 100—101.
2) Senate Report, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ. p. 2395.
3) ibid, p. 2383.
4) *Documentary History*, Vol. Ⅲ. p. 2399.
5) House Report, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ. p. 2286.
6) R. Owen, in *Documentary History*, Vol, Ⅳ. p. 2434.
7) Senate Report, in *Documentary History*, Vol. Ⅲ, p. 2395.
8) ibid, p. 2383.
9) R. Owen, in *Documentary History*, Vol. Ⅳ, p. 2427.
10) ibid, p. 2434.

連邦準備制度の設立に関し，(1)連邦準備銀行と政府との関係，(2)発券の問題，(3)「金融政策」――割引歩合政策の3点にかぎってみた論拠は以上のようであった。これがすべてではないが，主内容は知りえたと思う。立案者および立法制定者の意図・論拠は現実の矛盾を反映したものであるが，しかしそれは現実を正しく理論化し，制度化したということには必ずしもならない。これを批判的に検討することはわれわれの仕事である。したがって以下では，連邦準備券の本質規定を中心に，上記の論拠を吟味することが必要である。

II　設立論拠の吟味――連邦準備券の本質規定を中心に

連邦準備券の本質如何を論及した研究論文を眼にすることは少ない[1]。しかしここに，連邦準備券の本質を規定し，連邦準備制度設立の論拠を吟味する関連上適切な見解がある。それは，連邦準備券を「政府の債務」とした規定を無意味だとする見解である。すなわち，「連邦準備券を以て一方において合衆国政府の債務とし，他方において準備銀行自身の債務とする連邦準備法の条文は意味不明瞭の嫌いがあるが，それは全く政府の紙幣発行に信認をおく多数の人々の希望に応ずる趣旨に出ているもので，銀行券としての真の機能を防ぐことを目的としているものではない。準備券は真の意味において政府紙幣ではなく，国庫は政府歳出の支弁のためにこれを発行する機能を有せず，準備券はもっぱら準備銀行側の意思に基づいて商業資産の担保のもとに発行されると同時に，準備銀行にて兌換するを要し，またその全資産の上に第一の先取権を構成し，明らかに準備銀行の債務である。準備券は合衆国政府の債務にして国庫にて兌換されうるという規定は，実際上は何ら重要な意味を有しない。けだし，政府がこの債務の償却を要求されることは殆ど生じないものとみなければならないからである。連邦準備法中の何れの条文も準備券をして政府紙幣たらしめるものとは解すことができないのである。」[2]

ここで問題なのは，現実具体的に法律に明記されている「政府の債務」規定，また法制および立案者の論拠を全く無意味なものと片づけてしまってよいかと，いうことである。これを意味あるものとして指摘する見解もあるこ

とにはある。「各連邦準備銀行が発行する準備券は『合衆国政府の債務にして』，『合衆国財務省においては請求され次第金貨をもって』兌換することが規定された。もっとも準備券それ自体，各連邦準備銀行の発行する自己宛約束手形であるが，国家権力の流通過程への介入傾向に照応する連邦準備制度への人的干与と相まって，それを政府の債務とすることによってその一般的流通性を補強した。……すでに国民的信用を背後に有する銀行券に政府の債務規定を接合することによって，その一般的流通を確保しようとするものと，さきの規定を受けとめてよかろう。」[3)]がそれである。しかしそれは指摘にとどまり，それ以上の理論展開はないように思われる。それではこれをどのように整理したらよいのだろうか。

確かに手形割引で発行される連邦準備券を「商業手形を担保に連邦準備銀行へ貸付けられた合衆国の債務」，「連邦準備局は，随時連邦準備銀行へ貸付をなす目的をもって，連邦準備代理官をへて……連邦準備券を発行する」とした法制および立案者の理解は，すべて政府紙幣（鋳造高権）一色で規定した点で理論的誤りをおかしているといえる。しかるに，発行方法といった技術的問題では，手形割引そして金準備という関連で資本制生産の信用取引，資本制生産の必要に，いわば社会総資本の代表者として受動的に適応するよう配慮されている。これによって，平時に関してだが，国法銀行制度が有した足かせは一応解き放たれるといえよう。しかしそれとても，紙幣を準備銀行を媒介にして発行するという技術的関連での指摘にすぎず，信用貨幣と金との錯綜，資本制生産と信用・利子生み資本といった関連で正しく本質的に理論展開されていたわけではない。(3)のところでみたように，金準備を，諸銀行の信用の基礎であると重視し，金準備の保護，その手段としての割引歩合の決定を主張するいくらか理論的指摘もあることにはあった。だが，それも実利的に述べたぐらいの断片的なものであった。したがって，ここに，国法銀行設立の論拠を与えたチェイス流の考えが一貫して継承されているように思われる――政府の紙券発行理解，銀行のみならず財務省の償還基金による金兌換の主張。ただ異なるのは，紙幣発行の請負・媒介機関が国

法銀行から連邦準備銀行――国の準備を集中し手形の再割引機能を有する――になっている点と，国債――生産的信用とは異質の公信用――担保の発券方式から手形――生産的信用――担保の発券方式になっている点である。国法銀行券は各銀行の手割等を通じて発行される点で信用貨幣性を付与されながらも，究極的に財務省の償還基金，国債担保（保証）の交付・発行方式からして法制および立案者の論拠と一致して，その本質は紙幣性と規定された。だが，連邦準備券については，法制および立案者の意図・論拠また「合衆国政府の債務」規定は一応おいて，資本家の商業信用に立脚する手形割引，手形担保の発行方式からして理論的・本質的に信用貨幣性と規定されねばならないだろう。

それでは，残る「合衆国政府の債務」規定，法制および立案者の論拠，すなわち紙幣性の問題はどうかというと，すべて無意味として，用語上の妥協として片づけることはできない。というのは，弾力的通貨としての連邦準備券の提唱は，以前に法案の目的で確認したように，主としてパニックの経験を契機として，資本が危機の現実化に耐えかねてパニックの緩和ないし防止を目的になされたものだからである。まさに，「連邦準備券はその性質並びにその発行方法において非常緊急の際の通貨膨脹を支弁するように企図されたものである。その性質上，連邦準備券はこれが発行を必要ならしむる商業取引の活動に直接関係あるものであって，商業手形が準備券の発行に部分的担保となりうるのはそのためである。[4]」――そして連邦準備制度は，連邦準備局を頂点に抱く半「政府機関」として，かかる非常緊急の必要に応じうる立場にあるものと期待され，その立場を補強するものとして準備券の背後には，合衆国の徴税権が仕組まれていた。また，すでにこの当時のアメリカ資本主義では商業取引，資本取引の大部分は，預金信用＝小切手その他の信用貨幣で営まれているのが現実である。[5]したがって連邦準備券は「卸売業の鋳貨」として予定されるもので，そういう意味で，最低流通必要量領域をかけまわっていると規定できる政府発行のグリーンバックス，銀証券，金証券とともに，一般流通＝流通手段の機能に規定される論拠をもっている。連邦準

備券が国法銀行券に代置し通貨制度上の最大の単一要素として持続を企図されたのもこの延長線上で理解できる。すなわち，「現金」・貨幣の問題としてである。かかる意味では，法制および立案者の論拠にも一面の正当性があるといえる。

「合衆国の債務」にして「一切の租税，関税その他の公課支払いで受けとられる」という規定，すなわち具体的・名儀的な法貨規定はないが名称以外のあらゆる点で法貨の資格を有する連邦準備券の紙幣性の問題は，資本制生産の発展とそれに規定される貨幣構造の変遷といった現実の反映であるが，それは同時に，恐慌・危機と，その期における総資本の枠をこえた国家の前面登場といった上記の理論関連で把握されねばならないだろう。

かくしてわれわれは，連邦準備券の本質は「二重性」を帯びていると結論できるのだが，さらに議論を発展させて，動態的に資本制生産の動揺・危機＝恐慌の勃発を見こしていえば，「合衆国の債務」・紙幣性の問題は，銀行信用を支える強権的要素として，理論的にも現実的にも非常な重大性をもって表面化してくる性格のものだ，ということである。

1）戦後，いわゆる銀行券論争において一般的に不換銀行券の本質について，さらにさかのぼって兌換銀行券の本質をめぐって議論がたたかわされたことは周知のごとくである。小稿では，具体的にアメリカという固有名詞のついた連邦準備券の本質規定が問題である。この具体的なアメリカ・ドルの本質規定は，従来の銀行券論争を念頭においているが，直接的関連においては論及しない。とはいえ，この期のアメリカ連邦準備券の本質規定は，現代のアメリカ・ドルの本質，管理通貨，財政・金融政策，インフレーションとかいった問題に必然的に関係し発展していく性格のものである。

2）奥田　勲『米国銀行制度発達史』内外出版株式会社，1926年，510頁（但，現代仮名使いに改めた）

　もたハロッドは，連邦準備券をアメリカ政府の債務としたことを中央集権，中央銀行支持者ウイルソン（W. Wilson, 時の大統領）による中央集権反対論者ブライアン（W. J. Bryan）に対するひとつの譲歩だとして，その譲歩は意味のない内容をもったものと述べている。（R. F. Harrod, The Dollar, 東京銀行調査部訳，『ドル』実業之日本社　64―65頁）

3) 高橋久弥「1907年恐慌と連邦準備銀行の成立」『金融論体系』岡橋　保編　東出版　所収，389—390頁.

4) W. R. Burgess, op. cit, p. 42, 前掲訳書，51頁.

5) 拙稿，表Ⅲ，179頁参照

バージェスの述べるところをみると，「米国の商業取引の大部分は僅少の通貨を要するか，又は全く要さぬものである。外国貿易，卸売業，証券取引業，貨物運送業等は小切手又はその他の信用用具の使用によって営まれるのであって，賃銀支払及家庭支出が通貨使用の主要なものである。」(W. R. Burgess, op. cit, pp. 54—55, 前掲訳書　65頁)「19世紀末に至って通貨監督官の事務所で行なわれた研究によれば，米国商取引の80ないし90%は小切手で決済され，20ないし10%のみが鋳貨および通貨によって決済された。」(ibid, p. 67, 同上訳書　79頁)

む　す　び

資本主義的生産が安定的に発展し，生産・流通が円滑に進行しているかぎり，政府・財務省，その意向を担う財務長官を長とする連邦準備局は後景に退き，連邦準備銀行は産業界の需要に受動的に対応する。しかし，その過程で資本主義的生産の諸矛盾が累積し爆発する恐慌期を迎え必然的に信用貨幣＝手形の中身が問われると，すなわち手形性（＝兌換規定）が弱まり，再生産上の危機が深まると，それまで後景に退いていた政府・財務省および連邦準備局が，商業信用——銀行信用を支えるため「合衆国の債務」・徴税権をもって前面に登場してくる可能性さらに現実性をもってくる。これはすでに法制および立案者の論拠にもうかがわれたことであった。だがそれは皮肉なことに，法制および立案者のパニック回避意図の効果が，資本の運動法則そしてシビアな現実によって問われる問題でもあったのである。

連邦準備制度の法制および立案者は，それ以前の国法銀行制度の欠陥，とりわけ国債担保の発券方式がパニックを激化したことを反省し，連邦準備券の保証から国債の排除を強要した。連邦準備制度の主目的は，先述したように，通貨需要の突発的増大に対する適応，弾力的通貨の恐慌状態における有効性を確かめることだったのである。しかしそれは，国法銀行制度の欠陥が付加した人為的逼迫を緩和しえても，資本制生産の基礎上ではそれを全く防

止・回避しうるものではないであろう。恐慌・危機まさにその時は，商業信用・手形流通の本来的基礎をなす生産・流通の円滑性がくずれ，還流遅滞や実現の困難が生じる時である。したがって連邦準備券の流通性も疑わしくなり，金準備――貨幣資本の絶対的定在――が物的限界としてクローズ・アップされるときである。とすれば，この期にはたして銀行が再割引に必要な「適格手形」をもちうるものかどうか，問題である。少くとも銀行が「適格手形」をもっているという保証は何もない。そしてまた，議論を進めて考えると，恐慌・危機の時に，国債を排除して，したがって公信用の利子つき資本化＝擬制的貸付資本化もなしに，単なる法貨に準ずる規定と徴税権だけで，はたして連邦準備券が流通しうるものかどうかこれは強権の入ってくる「金融政策」上の問題と関連して重要である。そしてこの問題は，かのウォール街の株式大暴落に端を発する1929年の大恐慌によって具体的に提起されることになるのである。

設立案は産業界への受動的対応，資本制生産の発展促進・維持といった産業資本の自由競争を前提としていた。その具体的内容は，国債の償還，国法銀行券の回収，それに代わる商業手形担保の発券，割引歩合政策であった。ところが20世紀といえば，自由競争に代って独占的競争を基底とする独占資本が運動主体となる段階である。すなわち，独占価格の登場，さらに恐慌とともにそれの発展した形態＝帝国主義戦争が必然的な現実的運動形態をとることになる。かかる歴史的段階と矛盾するかのような連邦準備制度の運営内容であれば，それはいずれ独占・金融資本の強力的支配にとって現実的障害となって意識されてくることは予想にかたくない。また設立案にみる連邦準備局の権威に代って，金融市場の中心的位置という独自的性格を有するニューヨーク連邦銀行の影響力が大きかったという事実もある。

そうした現実上での連邦準備制度と資本制的生産との相互対応関係，そこから生じる諸問題，さらにそれに連なる「金融政策」上の問題をも含めた新たな改革問題等の検討は，今後の課題である。